

Insights

Real Estate

März 2017



SwissLife
Asset Managers



Palais Leopold, Munich



Makroökonomisches Umfeld



**Unternehmensimmobilien in
Deutschland – Wachstum eines
neuen Marktsegments**



Studentenwohnen in der Schweiz



**Der Markt für Senioren-
residenzen in Frankreich**



**Mayfair Capital und ihre
Post-Brexit-Strategie**



Makroökonomisches Umfeld



Editorial

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Die Wahl von Donald Trump zum Präsidenten der USA hat weltweit zu vielerlei Unsicherheiten geführt. Im vorliegenden «Real Estate Insights» finden Sie ab Seite 2 mehr zu diesem und anderen wirtschaftlichen Themen sowie zu den aktuellen Entwicklungen im europäischen Immobilienmarkt.

Des Weiteren beleuchten wir in dieser Ausgabe das Wachstum des Unternehmensimmobilienmarkts in Deutschland. Zudem erklären wir, weshalb Studentenwohnheime in der Schweiz zunehmend an Beliebtheit gewinnen und erläutern aus demografischer, soziologischer und wirtschaftlicher Perspektive das Marktpotenzial von Seniorenresidenzen in Frankreich.

Zum Schluss stellen wir Ihnen Mayfair Capital vor. Seit November 2016 gehört das Unternehmen mit Sitz in London zu Swiss Life Asset Managers. Eine gute Gelegenheit, in dieser Ausgabe auf die wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich nach dem Brexit einzugehen und unsere dortige Immobilienstrategie mit «thematischem Ansatz» vorzustellen.

Ich wünsche Ihnen spannende Insights.

Stefan Mächler

Group Chief Investment Officer

Die wirtschaftliche Entwicklung wird von der Politik ungewöhnlich stark beeinflusst, was sich auf die Immobilienmärkte in Europa auswirken könnte. Dank der äusserst tiefen Zinsen bleiben Immobilien aber auch 2017 attraktiv.

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

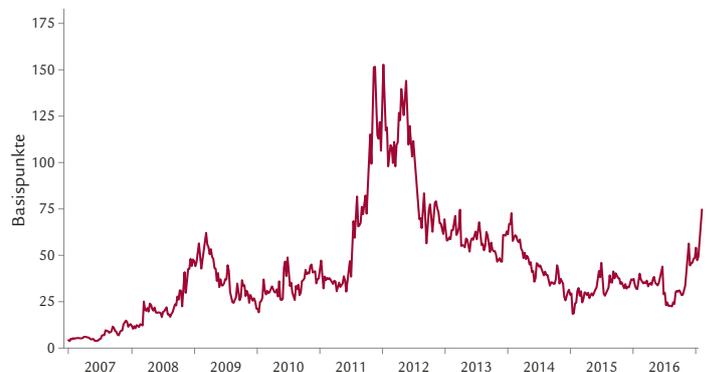
Sylvia Walter, Senior Economist, Swiss Life Asset Managers

Andri Eglitis, Head of Research, Corpus Sireo

Die Politik überschattet die Wirtschaft. Diese ist im zweiten Halbjahr 2016 in eine Erholungsphase getreten, wobei sich die Politik als Spielverderber herausstellen könnte. Mit dem zunehmenden Populismus wird das positive Wirtschaftsmomentum durch grosse Unsicherheit bezüglich künftiger Geschäftstätigkeit, Anlagen und Lebensbedingungen in den Industrie- und aufstrebenden Ländern getrübt. Populismus und Protektionismus könnten in der Weltwirtschaft langfristig Spuren hinterlassen.

Während Donald Trump die Welt mit seinen Dekreten in Atem hält, sind auch die Wahlen in Frankreich ein heikles Thema. Die wachsende Kluft zwischen der Rendite zehnjähriger französischer Staatsanleihen und ihrem deutschen Gegenstück (siehe Grafik) zeigt die Bedenken der Anleger, dass Marine Le Pen bei einem möglichen Sieg das «Frexit»-Referendum ergreifen könnte.

Risikoaufschlag einer französischen Staatsanleihe auf eine deutsche Bundesanleihe, beide mit 10 Jahren Laufzeit



Quelle: Bloomberg

Unser Basisszenario sieht dies zwar nicht vor, aber überleben würde dies die Währungsunion wohl nicht. Neben den politischen Risiken ist das Wachstumsmomentum hier nun doppelt

so hoch wie das Wachstumspotenzial. Die Binnennachfrage in der Eurozone war in den letzten Quartalen der wichtigste Wachstumstreiber und dürfte dies angesichts der Arbeitsmarkterholung in der gesamten Währungsunion bleiben. Das Deflationssgespenst hat seinen Spuk beendet, was teilweise sogleich in Inflationsängste umschlug. Die Anleiherenditen folgten in allen europäischen Märkten nach, wenngleich in unterschiedlichem Ausmass.

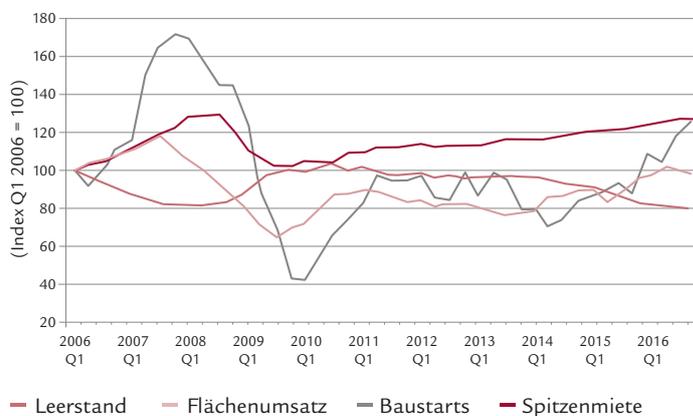
Aber: Risiken bieten auch Chancen. Die Stärke der britischen Wirtschaft nach dem EU-Referendum überraschte den Markt. Wir erwarten in Grossbritannien eine Verlangsamung des Momentums, sobald die Brexit-Verhandlungen richtig begonnen haben und die Nachteile erkennbarer werden. Zurzeit aber rechnen wir nicht mit einer Rezession. Die Anleger wiederum suchen hochwertige Anlagen und solide Ertragsquellen. In einem Umfeld tiefer Anleiherenditen, lockerer Geldpolitik und überzogener Aktienmärkte gelten Immobilien nicht nur in Grossbritannien als attraktive Anlagen.

Das Brexit-Referendum und die damit verbundene Unsicherheit beeinflussten den Immobilienanlagemarkt in Europa. Da sich die britische Wirtschaft aber besser hielt als erwartet, verbesserte sich auch die Stimmung und das Transaktionsvolumen stieg an. Die in- und ausländische Anlegernachfrage blieb hoch. Der Brexit dürfte sich 2017 allerdings auf den Miet- und Anlagemarkt auswirken. Mayfair Capital präsentiert in dieser Publikation ihre Anlagestrategie und erläutert, wie sie Chancen am britischen Immobilienmarkt identifizieren will.

Nach gedämpften ersten drei Quartalen 2016 stieg das Transaktionsvolumen bei den Gewerbeimmobilien in Europa im vierten Quartal deutlich an – 5% stärker als im Vorjahr. Deutschland löste 2016 das Vereinigte Königreich erstmals als grösster Anlagemarkt ab. Die Anlagen gingen in Europa im Vergleich zum Vorjahr zurück, ohne das Vereinigte Königreich aber war das Anlagevolumen 2016 in Europa höher als 2015.

Anlagemärkte durch Brexit kaum gedämpft

Indexierung von Angebot und Nachfrage auf Q1 2006



Quelle: PMA

Betrachtet man die Fundamentaldaten des Vermietungsmarkts, herrschte im Bürosektor 2016 Flächenknappheit an den Hauptmärkten, insbesondere in deutschen Grossstädten und in Paris. Diese Knappheit dürfte sich noch verstärken, da sogar Märkte wie Amsterdam, Mailand und Frankfurt, in denen früher ein Überangebot herrschte, weniger Leerstand an zentralen Lagen verzeichneten. Insgesamt drückten die historisch niedrigen Fertigstellungszahlen und die solide Vermietungsaktivität den Leerstand nach unten, so dass die Mieten anzogen. Nur in London gingen die Mieten 2016 zurück.

Der Wandel in der Einzelhandelsbranche als Antwort auf den Multi-Channel-Handel wirkt sich negativ auf die Einzelhandelsnachfrage nach stationären Verkaufsflächen aus. Ausserdem dürfte der Druck auf das Realeinkommen durch die höhere Inflation 2017 die Umsätze verringern. Dies führt auf kurze Sicht zu bescheidenem Mietwachstum oder gar Abwärtsdruck. Der Einzelhandel bleibt stark polarisiert: zwischen dominanten Einkaufszentren mit hohem Erholungswert und dem Einzelhandel in der Innenstadt mit vielen Annehmlichkeiten einerseits sowie Nebelagen und weniger frequentierten Einkaufszentren andererseits.

Die geopolitischen Herausforderungen werden 2017 die Immobilienmärkte beeinflussen, was die Risikobeurteilung in den Immobiliensektoren nicht einfach machen wird. Da aber die Zinsen, obschon die Langfristzinsen bald umkehren dürften, immer noch historisch tief sind, werden Immobilien nicht an Attraktivität einbüßen. Es ist möglich, dass die Renditen 2017 weiter sinken werden, da die Anleger immer häufiger tiefere Renditen akzeptieren, statt mehr Risiko einzugehen.

Redaktionsschluss: 17.02.2017



Unternehmensimmobilien in Deutschland – Wachstum eines neuen Marktsegments

Der Mittelstand bildet mit seinem hohen Anteil bei Wertschöpfung und Beschäftigung das Rückgrat der deutschen Wirtschaft. Aus Sicht von Immobilieninvestoren spielten mittelständische Unternehmen, vor allem aus dem produzierenden Gewerbe, als Mietergruppe bislang nur eine untergeordnete Rolle. Der Markt für Unternehmensimmobilien öffnet sich jedoch und bietet Investoren zunehmend Anlagechancen.

Andri Eglitis, Head of Research, Corpus Sireo

In Deutschland werden rund 25 % der Wirtschaftsleistung vom produzierenden Gewerbe erbracht – ein deutlich höherer Anteil als in den meisten hochentwickelten Volkswirtschaften. Diese Leistungsfähigkeit stützt sich, nebst den bekannten grossen Konzernen, massgeblich auf eine Vielzahl mittelständischer Unternehmen. Für institutionelle Immobilieninvestoren ist der Mittelstand aus verschiedenen Gründen attraktiv. Zu nennen sind eine starke Positionierung im jeweiligen Marktsegment, vielfach auch auf dem Weltmarkt, die langfristige Ausrichtung der Unternehmensstrategie auf solider finanzieller Basis aber auch die regionale Verbundenheit und damit Standorttreue.

Allerdings befindet sich ein Grossteil der von den Unternehmen genutzten Immobilien im Eigenbestand. Die Eigentumsquote von zirka 70 % ist im internationalen Vergleich, beispielsweise zum angelsächsischen Raum mit rund 30 %, sehr hoch. Daraus ergibt sich zwar aktuell eine begrenzte Marktgrösse und Liquidität, mittel- und langfristig jedoch Wachstumspotenziale für Unternehmensimmobilien. Nicht nur immer schnellere Innovationszyklen in der Produktion und damit steigende Anforderungen an die Immobilien lassen grundlegende Änderungen erwarten. Auch die anstehenden Generationswechsel im Mittelstand mit veränderter Sicht der neuen Eigentümer auf Kapitalbindung, die Notwendigkeit eigener Immobilienbestände sowie die Flexibilität der Objekte geben Grund zu dieser Annahme.

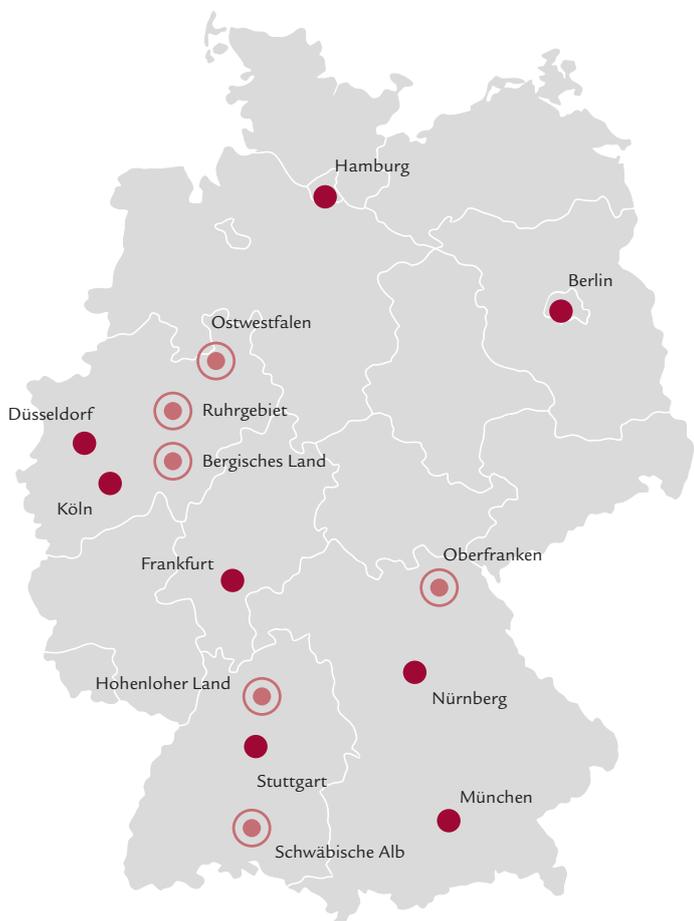
Der Begriff Unternehmensimmobilien fasst Gewerbeparks, Produktions-, Lager- und Logistikimmobilien als Betriebsstätten von (mittelständischen) Unternehmen zusammen. Es handelt sich überwiegend um Bestandsobjekte mittlerer Grösse. Weitläufige Produktionskomplexe oder moderne grossflächige Logistikhallen mit nur einem Nutzer zählen nicht dazu. Besonderes Flair strahlen in diesem Zusammenhang revitalisierte historische Gebäudekomplexe aus, die in neuer Funktion zum Beispiel einen Gewerbe- oder Technologiepark bilden.

Der Marktwert von Unternehmensimmobilien in Deutschland wird auf zirka EUR 550 Milliarden geschätzt, wovon ein Anteil von rund EUR 300 Milliarden aufgrund der Gebäudestruktur und Lage als investitionsfähig gilt. Um die Anforderungen institutioneller Investoren hinsichtlich Risikoreduzierung zu erfüllen, sollten die Immobilien mehrere Nutzungsarten umfassen, von mehreren Mietparteien genutzt werden (können) und flexible bauliche Strukturen aufweisen. Die jeweiligen Anteile der Flächen für Fertigung, Forschung und Entwicklung, Service, Lager und Büro sind abhängig von den Anforderungen der Nutzer. Teil der angestrebten Flexibilität ist zudem die Verfügbarkeit von Grundstücksreserven. Diesem Leitbild einer Unternehmensimmobilie kommen Gewerbeparks grundsätzlich am nächsten. Aber auch zahlreiche Objekte mit Schwerpunkt Produktion und Lager/Logistik bieten hinreichend Voraussetzungen für Diversifikation. Die betonte Flexibilität der Immobilien ist auch vor dem Hintergrund kurzer Mietverträge notwendig, mit denen sich die Nutzer zum Beispiel gegen Schwankungen der Auftragslage absichern.



Revitalisierter Gewerbepark «Conz Höfe» der Swiss Life in Hamburg

Regionale Schwerpunkte der mittelständischen Industrie in Deutschland



Quelle: CORPUS SIREO Research

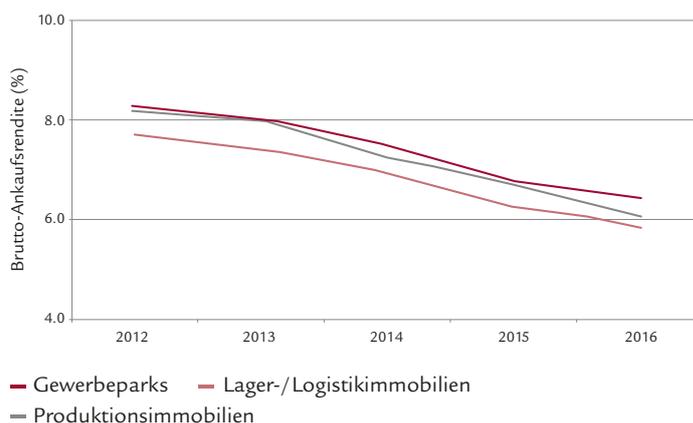
Auch wenn die breite regionale Streuung der Unternehmen eine Stärke des Standorts Deutschland ist, erfordern Investitionen in Unternehmensimmobilien eine Fokussierung auf Regionen mit einer Konzentration von sehr vielen Unternehmen aus verschiedenen Branchen. Neben den grossen Metropolen inklusive deren Umland zählen auch Regionen mit einer starken wirtschaftlichen Basis zu den bevorzugten Standorten. Beispiele bieten Ostwestfalen, das Bergische Land oder das Hohenloher Land (mit der höchsten Konzentration deutscher «Hidden Champions»).

Flexibilität in der Flächennutzung und Anpassung an die Anforderungen der Mieter sind Kernelemente von Unternehmensimmobilien.

Die Öffnung des Marktes durch die Eigentümer einerseits und das steigende Interesse der Investoren andererseits, haben in den letzten Jahren zu einem Anstieg der Investitionsaktivitäten

bei Unternehmensimmobilien geführt. Auch wenn die Transparenz in dieser Nutzungsart noch eingeschränkt ist, haben die jährlichen Transaktionsvolumen in diesem Jahrzehnt die Milliardenengrenze deutlich überschritten. Seit 2014 wurden nach Erhebungen der «Initiative Unternehmensimmobilien» Objekte im Wert von mindestens EUR 1,5 Milliarden gehandelt – mit jeweils steigender Tendenz. Ein wichtiger Treiber sind die im Vergleich zu anderen Nutzungsarten respektablen Brutto-Ankaufsrenditen in der Höhe von 6% bis 8%. Dabei konnten sich Unternehmensimmobilien nicht dem allgemeinen Renditerückgang der jüngeren Vergangenheit entziehen.

Entwicklung der Brutto-Anfangsrenditen von Unternehmensimmobilien



Quelle: CORPUS SIREO Research

Auf der Käuferseite bilden heimische Spezialfonds und Asset Manager die Hauptnachfragegruppe. Zu den wesentlichen Marktakteuren auf der Verkäuferseite zählen Projektentwickler, die neue oder revitalisierte Objekte in den Markt geben sowie Unternehmen, die sich von Immobilien aus dem Eigenbestand trennen. Für die angestrebte Etablierung des Markts ist diese Entwicklung positiv: Nicht nur, dass zusätzliche Investmentprodukte in den institutionellen Markt kommen. Die Bereitstellung zusätzlicher Flächen im Rahmen von Projektentwicklungen bietet Unternehmen zum Teil erst die Möglichkeit, bedarfsgerechte Flächen anzumieten.

Die zunehmende Professionalisierung des Immobilienmanagements bei den Unternehmen sowie die anziehende Nachfrage von Investoren, lassen eine steigende Transparenz und Liquidität im Segment der Unternehmensimmobilien erwarten. Gerade für Investoren, die einen frühen Markteintritt vornehmen, ergeben sich attraktive Möglichkeiten von der bonitätsstarken Mietergruppe der deutschen Mittelständler zu profitieren.



Studentenwohnen in der Schweiz

Das Wohnen in Studentenheimen erfreut sich zunehmender Beliebtheit, sowohl bei Studierenden als auch bei Investoren. Swiss Life Asset Managers realisiert aktuell das dritte Projekt in diesem Bereich und erkennt weiteres Potenzial für die Zukunft.

Marcel Schmitt, Real Estate Portfolio Manager, Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

Hochschul- und Forschungsstandort Schweiz

Die Schweiz ist für Studierende ein attraktiver Standort. Die Gründe liegen nebst der hohen Lebensqualität in der guten internationalen Reputation. So befinden sich Schweizer Universitäten im Schnitt unter den besten 15 % der über 900 weltweit bewerteten Hochschulen (QS World University Ranking, 2016). Mit den Plätzen 8 und 14 stehen die ETH Zürich und die EPFL Lausanne ganz vorne auf der Weltrangliste der bewerteten Hochschulen.

2015 waren in der Schweiz knapp 238 000 Studierende eingeschrieben – Tendenz seit Jahren steigend. Für die kommenden Jahre wird ebenfalls Wachstum prognostiziert. Bis 2024 sollen rund 250 000 Personen an Schweizer Hochschulen immatrikuliert sein. Alle diese Studierenden brauchen ein Dach über dem Kopf.

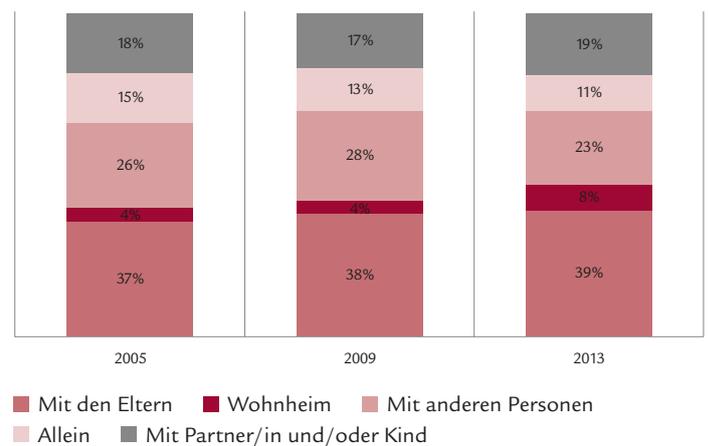
Wohnformen

39 % der Studierenden in der Schweiz leben bei den Eltern. Die restlichen 61 % wählen eine auswärtige Wohnform. Die meistgewählten Wohnformen ausserhalb des Elternhauses sind gemäss Bundesamt für Statistik mit 23 % die Wohngemeinschaft und mit 19 % die Wohnung mit dem Partner oder der Partnerin und/oder mit Kindern. 11 % der Studierenden wohnen alleine, lediglich 8 % in einem Wohnheim.

Die Suche nach einer auswärtigen Wohnform gestaltet sich gerade für Studierende oft schwierig: Das Einkommen ist beschränkt, das Angebot an Wohnraum an vielen Hochschulstandorten knapp und teuer, besonders in Zürich und Genf. Deshalb stellen Studentenwohnheime eine willkommene Wohnform dar. Vor allem jüngere und ausländische Studierende machen von diesem Angebot vermehrt Gebrauch.

Immerhin hat sich die Zahl der in Wohnheimen lebenden Studierenden in der Schweiz von 2009 bis 2013 verdoppelt. Im europäischen Vergleich ist der Anteil mit 8 % jedoch nach wie vor gering. So leben in Deutschland 11 % und in Frankreich 13 % der Studierenden in Wohnheimen. In einem Drittel der von eurostudent befragten europäischen Länder liegt der Anteil sogar über 25 %.

Studentische Wohnformen über die Zeit



Quelle: BFS SSEE 2005, 2009, 2013, 2015

Studentenwohnheime haben Potenzial

Auch wenn die Unterschiede zum Ausland teilweise durch geografische und länderspezifische Besonderheiten erklärt werden können, geht Swiss Life Asset Managers davon aus, dass der niedrige Anteil in der Schweiz weniger auf die Nachfrage, als auf das geringe Angebot zurückzuführen ist. Die hohe Auslastung der bestehenden Studentenwohnheime ist ein Indiz dafür. Ein weiterer Grund liegt in den tiefen Wohnungsleerständen und überdurchschnittlich hohen Mietpreisen an den Hochschulstandorten, die das verfügbare Wohnangebot für Studierende einschränken. Auf der Nachfrageseite dürfte der zukünftig steigende Anteil ausländischer Studierender zusätzlich für Dynamik sorgen.

Nicht nur bei Studierenden, sondern auch bei institutionellen Investoren gewinnen Studentenwohnheime zunehmend an Beliebtheit. Im von sinkenden Renditen geprägten Markt bieten Studentenwohnheime vorteilhafte Risiko-Rendite-Profile und weisen dabei vergleichsweise attraktive Ertragsstabilität auf.

Studentenwohnen am Beispiel «student village», ETH Zürich

Das Studentenheim «Hönggerberg Wohnen Ost» (www.studentvillage.ch) zeigt exemplarisch, dass mit marktorien-

tierten Projekten sowohl die Mieter-Nachfrage als auch die Investoren-Interessen gut in Einklang gebracht werden können. Die bereits bei Inbetriebnahme 2016 voll vermietete Liegenschaft generiert jährlich Mieterträge auf einem Niveau von knapp CHF 350 pro Quadratmeter Nutzfläche.

Drei geschwungene Baukörper um einen zentralen Innenhof bilden die Liegenschaft, die nach dem Schweizer Nachhaltigkeitsstandard «Minergie P Eco» gebaut wurde. Die knapp 500 Zimmer verteilen sich auf zwölf Einzelstudios und 63 Grosswohnungen, von denen jede sechs bis zehn Zimmer umfasst. Die Wohnungen verfügen über gemeinschaftliche Nasszellen und eine grosse Küche mit angegliedertem Wohn-/Essbereich. Zimmer und Allgemeinbereiche sind mit einer Grundmöblierung und Internet ausgestattet.

Die Mieterschaft ist erwartungsgemäss ausländisch dominiert, wenngleich der Anteil an Schweizer Studierenden mit 40% überraschend hoch liegt. Interessanterweise waren 15% der Bewohner bereits in der Stadt Zürich wohnhaft, was nahelegt, dass die Zuzüge als bewusster Entscheid für das studentische Wohnen auf dem Campus erfolgten. Bei den ausländischen Studierenden sind die Chinesen mit 18% in der Mehrheit, gefolgt von den Deutschen mit 11%. Die nächst grösseren Mieterschaften kommen aus Österreich, Italien und der Türkei.

Bewirtschaftung aus einer Hand

Das Wohnheim wird durch die Livit, einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft der Swiss Life, bewirtschaftet. Diese ist mit einem «Frontoffice» vor Ort vertreten und wickelt rund 80% der Bewirtschaftungsleistungen ab. Dazu gehören Schlüssel- und Zimmerübergaben, Mieteranfragen, Bewirtschaftung von Gemeinschaftsraum und Gästezimmern sowie das Betreiben eines kleinen Kiosks.

Die Bewirtschaftung des «student village» unterscheidet sich von herkömmlichen Wohnimmobilien in einigen Punkten. Durch die einzelne Vermietung der Zimmer und die überdurchschnittlichen Mieterfluktuationen sind bei Semesterwechsel jeweils sehr viele neue Mietverträge und Schlüsselübergaben zu bewerkstelligen. Effiziente Prozesse und eine reibungslose Organisation werden deshalb vorausgesetzt. Da die Studierenden internationaler Herkunft sind, muss der Bewirtschafter zudem über gute Fremdsprachenkenntnisse und ein hohes Geschick im Umgang mit unterschiedlichen Kulturen verfügen. Die Nebenkosten werden im Sinne eines pragmatischen Ansatzes pauschal in Rechnung gestellt.

Nebst dem «student village» in Zürich betreibt Swiss Life Asset Managers seit 2010 die Liegenschaft «Studentenwohnen» in Winterthur. Ein weiteres Projekt befindet sich zurzeit auf dem Campus der EPFL und der Universität Lausanne im Bau.



«student village», ETH Zürich, Hönggerberg, eröffnet 2016. Eigentümer: Swiss Life AG.



Der Markt für Seniorenresidenzen in Frankreich

In Frankreich erleben Seniorenheime einen zweiten Frühling, was seitens Investoren zu einem regelrechten Ansturm auf diese Anlageklasse führte, die sowohl wirtschaftliche als auch soziale Vorteile bietet.

Valérie Maréchal, Senior Fund Manager, Swiss Life REIM (France)

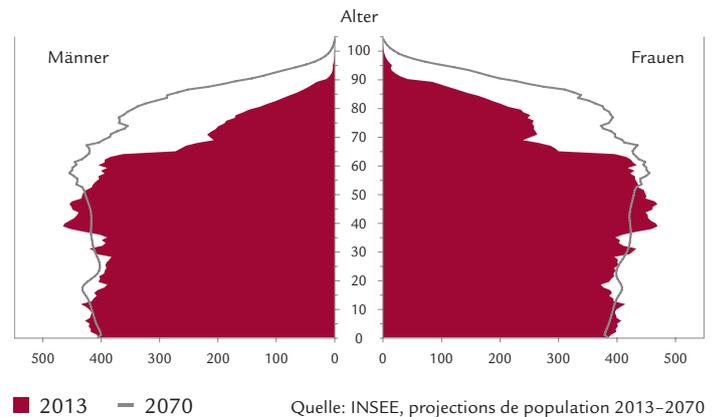
Der Bereich Gesundheitspflege hat sich in Frankreich in den vergangenen zehn Jahren grundlegend verändert. Altersheime für gesunde und pflegebedürftige Senioren ab 65/70+ sind vor mehr als 25 Jahren praktisch verschwunden. Stattdessen etablierten sich sogenannte EHPAD (Etablissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes), Alterspflegeheime für stark pflegebedürftige Menschen oder Personen in der Endphase ihres Lebens. Dies führte dazu, dass zunehmend auch Seniorenresidenzen für körperlich fitte Senioren entstanden. Die meisten von diesen Einrichtungen basierten auf dem Miteigentum-Ansatz und konnten sich daher langfristig nicht halten. Heute ist die Situation für solche Einrichtungen klar geregelt. Im Gesetz über die Anpassung der Gesellschaft an die Überalterung vom 29. Dezember 2015, Artikel 2 Absatz 2, wird festgehalten, dass Wohnungen für Menschen zu errichten sind, die zwar körperlich immer noch leistungsfähig, aber mit den Jahren gebrechlicher geworden sind. Die Einrichtungen bieten Wohnraum, der völlige Unabhängigkeit gewährleistet, jedoch mit einer Reihe von Dienstleistungen verbunden ist. Ziel ist, die Pflege der sozialen Kontakte zu unterstützen und ein optimales Umfeld für das Älterwerden zu schaffen. Um den französischen Markt für Seniorenresidenzen umfassend zu verstehen, muss die gesamte Wertschöpfungskette betrachtet werden.

In Frankreich ist ein Marktpotenzial für Seniorenresidenzen vorhanden

Demografisch: Wie in Deutschland wird sich auch in Frankreich der Bevölkerungsanteil der über 75-Jährigen bis 2050 fast verdoppeln. Die meisten dieser Senioren werden körperlich fit sein, nur 15% werden Pflege benötigen.

Der Markt für begleitetes Wohnen stellt ein neues Angebot an Wohnraum zur Verfügung.

Zentrales Szenario 2013 – 2070 des Nationalen Instituts für Statistik und Wirtschaftsstudien (INSEE): Altern von oben nach unten (Metropolitan-Frankreich)



Soziologisch: Aus der natürlichen Isolation alternder oder gebrechlicher Menschen entsteht das Bedürfnis nach vermehrter physischer Sicherheit und nahe gelegenen Gesundheitsdienstleistungen. Auch der soziale Aspekt eines würdevollen Alterns (generationenübergreifendes Miteigentum, Wohneinheiten für degenerative psychische Krankheiten, Zusammenarbeit mit Universitäten, Umgang mit der steigenden Lebenserwartung durch betreutes Wohnen mit Hausautomatisierung usw.) ist wichtig und unterstreicht das Bedürfnis nach einem fürsorglichen, sicheren und barrierefreien Umfeld.

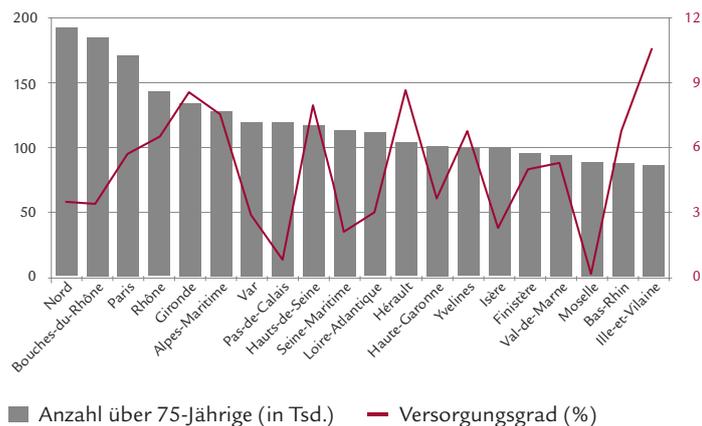
Wirtschaftlich: In Frankreich besitzen 50% der Bevölkerung ein eigenes Haus und verfügen somit über Ressourcen, indem sie ihre Liegenschaft abtreten oder vermieten (und so ihren Besitz bewahren). Bei den über 75-Jährigen sind es 65%. Ausserdem ist die Generation 65+ aufgrund des doppelten Einkommens vermögend. Sie hat die Entstehung der Freizeit- und Tourismusbranche erlebt und sich an das Dienstleistungsangebot gewöhnt.

Ein Primärmarkt im Umbruch

2015 gab es mit 510 Seniorenresidenzen bereits viele Angebote in diesem Bereich. Weitere sind geplant (950 Seniorenresidenzen bis ins Jahr 2020). Die folgende Grafik zeigt allerdings,

wie ungleich die Wohnheime auf die 20 Regionen Frankreichs mit der höchsten Anzahl an Interessenten für solche Einrichtungen verteilt sind. Marktpotenzial ist also vorhanden.

Versorgungsgrad (Anzahl Residenzen pro 1000 Menschen über 75 Jahren)



Quelle: INSEE, Senior Media, MKG Hospitality - 11/2014

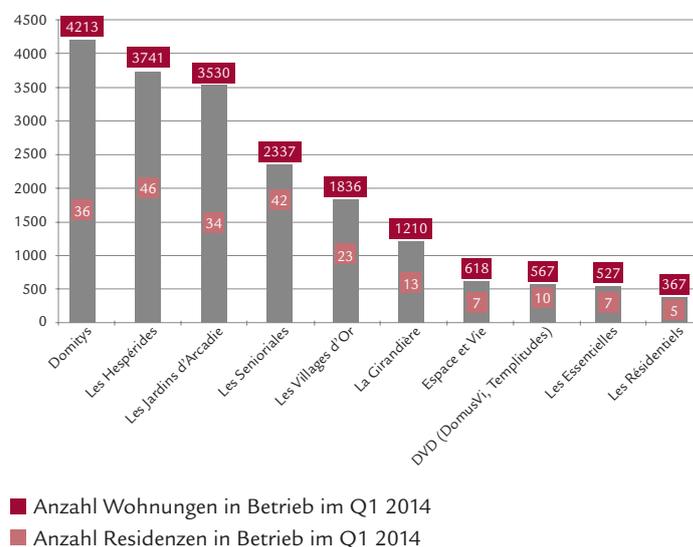
Es bestehen allerdings noch immer Eintrittsbarrieren: Das Arbeitsministerium regelt die Erbringung von Arbeitsdienstleistungen und der Rat des Departements erteilt die lokale Bewilligung für die Erbringung von medizinisch-sozialen Dienstleistungen (Hauswart zur Koordinierung, Manager mit Sanitätsausbildung). Der Bau hingegen unterliegt keinen Vorschriften des Gesundheitswesens, sodass weder die Anzahl Bewohner noch die Tarife oder Tariferhöhungen beschränkt sind. Zudem arbeiten die Gewerkschaften an einem Klassifizierungssystem für die Residenzen, um die Qualität der angebotenen Dienstleistungen zu bestimmen und zu standardisieren.

Alle diese Entwicklungen passen zum wachsenden Interesse der Investoren an dieser Anlageklasse: Im Jahr 2016 wurden EUR 280 Millionen in Seniorenresidenzen in Frankreich investiert, was einem Anstieg von 110% innerhalb eines Jahr entspricht. 80% der Investoren, ob über Direktanlagen oder Portfoliomanagementgesellschaften, stammen aus dem Inland. Sie können mit Renditen von 4,5% in Paris und 5,0% in den Regionen sowie mit Mietverhältnissen mit einer möglichen Dauer von über zwölf Jahren und voll erstattungsfähigen Kosten (ausser unter Artikel 606) rechnen.

Die heutigen Seniorenresidenzbetreiber sind auf der Suche nach langfristigen Partnerschaften mit Investoren, die an Paketverkäufen anstelle von Einzelverkäufen (von nicht gewerblicher

Vermietung möblierter Immobilien) interessiert sind. Seit einigen Jahren beobachten wir eine Umkehr des 20:80-Verhältnisses zwischen diesen zwei Verkaufsmodellen. Es gibt zwei Arten von Eigentümern: jene aus dem EHPAD-Bereich, wie DomusVi, Korian, Emera, GDP Vendôme Steva oder Vie Jeune, und jene, die in der Liegenschaftsentwicklung tätig sind, wie beispielsweise der führende Anbieter und Vorreiter des Domitys-Konzepts sowie Les Jardins d'Arcadie, Cogedim Club, Les Villages d'Or, Les Senioriales und Ovelia.

Top Ten der Seniorenresidenzbetreiber in Frankreich im Q1 2014



Quelle: Etude Senior Media - MKG, 2014

Die Rolle von Swiss Life Asset Managers in diesem Markt

Für die Lancierung eines Seniorenresidenzfonds durch Swiss Life REIM (France) im Jahr 2017 sprechen folgende Faktoren: unsere Erfahrung im Seniorengesamt mit dem 2012 lancierten Fonds Club Immo Santé, unser Erfolg bei Studentenwohnheimen (eine andere Form des betreuten Wohnens), das Engagement unserer Versicherungsgesellschaft für die Gesundheit und Betreuung älterer Menschen sowie der Ruf als Anbieter von hochwertigen und langfristigen Anlagen. Schliesslich werden erste Erfolge im französischen Markt auch Einfluss auf die Entwicklung in weiteren Märkten haben.



Mayfair Capital und ihre Post-Brexit-Strategie

Interview mit James Thornton und Robert Palmer Mayfair Capital Investment Management, Mitglied von Swiss Life Asset Managers

James Lloyd, Director of Business Development and Marketing, Mayfair Capital



James Thornton,
CEO, Mayfair Capital

Stefan Mächler,
Group CIO, Swiss Life

Robert Palmer,
CIO, Mayfair Capital

James Thornton, Sie waren 2002 einer der Gründer von Mayfair Capital. Warum haben Sie das Unternehmen gegründet?

James Thornton: «2002 spürten wir die Nachwirkungen der Dotcom-Blase und des darauffolgenden Einbruchs der Aktienkurse. Es gab eine Marktlücke für Fonds, die auf die Bedürfnisse privater Anleger mit den gleichen Risiko- und Diversifikationskriterien wie Unternehmen abzielten. Die Anleger erkannten allmählich, dass sie in andere Anlagen investieren mussten. So rückten Immobilien in den Fokus.

Da es zu dieser Zeit nur sehr wenige geeignete Anlagevehikel gab, wurde Mayfair Capital gegründet.

Zwischen 2002 und heute gibt es tatsächlich gewisse Parallelen. Die Anleger benötigen Erträge und wollen sich von Aktien und Anleihen lösen. In einem solchen Umfeld spricht viel für Immobilien.»

Robert Palmer, weshalb war für Ihr Unternehmen die Übernahme durch Swiss Life Asset Managers der nächste Schritt in die Zukunft?

Robert Palmer: «Vor rund einem Jahr haben wir geprüft, wie wir unser Unternehmen schneller weiterbringen konnten, und kamen zum Schluss, dass wir dazu einen Quantensprung benötigten und organisches Wachstum allein nicht ausreichen würde.

Wir wollten einen strategischen Partner gewinnen, der unser Wachstum beschleunigt, etwas bewegt und Kapital für Co-Investitionen bereitstellt. Vor diesem Hintergrund war Swiss Life Asset Managers mit ihrer Grösse, ihrem Marktzugang und ihrer langfristigen Immobilienausrichtung die perfekte Lösung. Wir gehören nun zu einem gesamteuropäischen Unternehmen, das uns viel Kapital zur Verfügung stellt.»

Welchen Beitrag leistet Mayfair Capital zum Geschäft von Swiss Life?

James Thornton: «In einer gesamteuropäischen Immobilienstrategie ist eine Präsenz im Vereinigten Königreich unerlässlich. Mayfair Capital hat diese Präsenz. Unser erfahrenes und bewährtes Team verfügt über die Marktkenntnis sowie das Due-Diligence- und Asset-Management-Know-how, um Erträge zu generieren.»

Was für neue Produkte wollen Sie an den Markt bringen?

Robert Palmer: «Wir können neu beginnen, das ist aufregend. Neben der Unterstützung, die wir unseren neuen Kollegen von Swiss Life Asset Managers bieten, prüfen wir das Potenzial für neue Fonds, Partnerschaften, Joint Ventures und Einzelimmobiliendeals.

Wir haben schon immer erfolgreich mit Partnern zusammengearbeitet. Wir haben für Schroders und Jupiter neue Fonds geschaffen, und unser Fonds Property Income Trust for Charities arbeitet mit über 850 Investoren zusammen.»

James Thornton: «Bei unserer Strategie verwenden wir einen thematischen Ansatz, bei dem wir untersuchen, wie verschiedene Faktoren, wie beispielsweise Technologie oder Bevölkerungswachstum, die Nachfrage nach Immobilien und ihren Wert beeinflussen (für Einzelheiten siehe S. 14).

Untermuert wird all das durch ein aktives Asset Management, das für die Performancegenerierung zentral ist.»

Inwieweit hat sich der britische Markt seit dem Schock des EU-Referendums wieder normalisiert? Ist er bereit für neue Anlagefonds?

Robert Palmer: «Der Schock war bis jetzt im britischen Immobilienmarkt nur von kurzer Dauer: Es gab Notverkäufe bei einigen täglich gehandelten Fonds, aber insgesamt verlief die Anpassung an die neuen Marktbedingungen geordnet.

Die Lösung am Jahresende 2016 hat gezeigt, dass die von vielen Berichterstattern vorausgesagten Bewertungseinbrüche nicht eingetreten sind. Die Bewertungen unseres Portfolios im vierten Quartal wiesen ein Kapitalwertwachstum von 0,5 % bis 1,0 % auf. Dies deutet auf eine gute Erholung im dritten Quartal hin und ist unter diesen Umständen ein positives Ergebnis.»

Der Brexit wird ein langwieriger Prozess sein. Wie sehen Sie beide die Zukunft des britischen Immobilienmarkts in diesem Zeitraum?

James Thornton: «Wie alle anderen Immobilienmärkte wird auch der britische Markt durch die Wirtschaft bestimmt. Dieses Jahr wird Artikel 50 ausgelöst und der Austritt aus der EU wird eingeleitet. Zudem werden geopolitische Faktoren in weiter entfernten Regionen das Geschehen an den Immobilienmärkten der ganzen Welt weiter beeinflussen.»

Robert Palmer: «Die britische Wirtschaft zeigt sich robust und es gibt ermutigende Indikatoren. London wird immer internationales Kapital anziehen und in den Regionen bieten sich zurzeit Chancen. Es wird ein Jahr sein, in dem nur diejenigen eine Performance erzielen können, die über die richtigen Vermögenswerte und ein professionelles Asset Management verfügen und verstehen, welche Faktoren den britischen Immobilienmarkt grundsätzlich bestimmen.»

Entwicklung einer Immobilienanlagestrategie im Vereinigten Königreich für eine Welt nach dem Brexit

Die britische Wirtschaft hat sich im zweiten Halbjahr 2016 besser entwickelt als erwartet. Der Austritt aus der EU wird sich jedoch noch hinziehen. Deshalb sind die Prognosen weiterhin unsicher. Für Immobilienanlagen ist das ein schwieriges Umfeld, das aber auch Chancen bieten wird. Mayfair Capital hat eine Anlagestrategie mit «thematischem Ansatz» entwickelt, um Chancen zu nutzen, sobald sie auftauchen.

Frances Spence, Head of Research, Strategy and Risk, Mayfair Capital

Das Wirtschaftsklima und die Unternehmerstimmung verschlechterten sich im Vereinigten Königreich nach dem EU-Referendum drastisch und die Prognosen wurden nach unten korrigiert. Jetzt zeigt sich, dass diese Massnahmen übertrieben pessimistisch waren. Die britische Wirtschaft wuchs im dritten und vierten Quartal um 0,6%. Das Jahreswachstum lag mit 2,0% über den 1,6% der Konsensprognose vom Juli 2016.

Die darauffolgende Stimmungsaufhellung wirkte sich auch auf den britischen Immobilienmarkt aus. Die starke Nachfrage verschiedener Investoren nach hochwertigen Kernanlagen hält an und die befürchtete Abwanderung des internationalen Kapitals fand nicht statt: Im zweiten Halbjahr 2016 kamen Nettoinvestitionen in der Höhe von GBP 5,5 Milliarden aus dem Ausland. Auch die Nachfrage von inländischen Käufern war solide. Die Bank of England wird ihre lockere Geldpolitik wohl noch eine Weile beibehalten. Zudem ist in einem Umfeld mit geringem Wachstum und tiefen Staatsanleihenrenditen davon auszugehen, dass die Ertragskomponente von Immobilien attraktiv bleiben wird.

Der Index MSCI All Property verzeichnete im Juli einen Kapitalwertrückgang von 2,8%, der sich jedoch in den folgenden Monaten deutlich verlangsamte. Zudem gab es im vierten Quartal 2016 Anzeichen für eine Erholung. Dies legt nahe, dass der Einbruch im Juli eher eine Antwort auf den unerwarteten Ausgang des Referendums war als der Beginn einer längeren Schwächeperiode.

Allerdings verschleiern die Gesamtzahlen eine starke Polarisierung im Markt. Aus Sektorperspektive mussten die Bürogebäude mit einem Minus von 3,7% im zweiten Halbjahr 2016

den stärksten Wertrückgang hinnehmen – und dies überall im Vereinigten Königreich. Die Einzelhandels-, Freizeit- und Gewerbeimmobilien im Zentrum Londons hingegen haben sich als robuster erwiesen, wobei die Gewerbeimmobilien ein Kapitalwachstum von 0,5% erzielten.

Auch zwischen Spitzen- und Sekundärliegenschaften ist eine zunehmende Polarisierung festzustellen. Die Renditen hochwertiger Anlagen, insbesondere mit langfristigen Mietverträgen oder indexgebundenen Mieten, haben sich nach dem Referendum verhärtet. Im Gegensatz dazu haben die Preise



London City

schlechter gestellter Anlagen oder von Objekten mit kürzerer Mietdauer, die ein höheres Leerstandsrisiko aufweisen, nachgelassen.

Widerstandsfähiger Vermietungsmarkt

Seit Juni hat sich die Nachfrage in einigen Märkten leicht abgeschwächt, insbesondere bei den Bürogebäuden im Zentrum Londons. Die Marktfluktuation hält jedoch an. Die Nachfrage nach Mietraum wird voraussichtlich im Logistikmarkt am solidesten sein, da sie von den Einzelhändlern gestützt werden dürfte. Diese müssen ihre Zulieferketten umstrukturi-

rieren, um sich dem neuen Einzelhandelsumfeld anzupassen. Im Gegensatz dazu dürfte der Einzelhandelssektor Gegenwind durch tiefere Konsumausgaben erhalten, weil die höhere Inflation die Haushaltseinkommen unter Druck setzt.

Die meisten Märkte weisen einen akuten Mangel an hochwertigen Angeboten auf, weil die Bautätigkeit ausserhalb Londons seit 2007 aufgrund fehlender Finanzierung und steigender Baukosten eingeschränkt ist. Angesichts der aktuellen Unsicherheit nach dem EU-Referendum ist es unwahrscheinlich, dass die Bautätigkeit in der näheren Zukunft zunehmen wird.



Der Angebotsmangel wird also Bestand haben. Wenn kein grosser Nachfrageschock eintritt, dürfte dies den Anstieg der Mieten unterstützen. Obwohl die Mietwerte seit ihrem Tiefstwert zu Beginn des Jahres 2013 um 10,9% zugelegt haben, scheinen sie nicht überzogen, da sie real immer noch rund 20% unter ihrem Höchstniveau von 2007 liegen. Dies gibt Raum für weiteres Wachstum.

Chancen dank Unsicherheit

Die Wertentwicklung britischer Immobilien war schon immer mit dem Wirtschaftswachstum verbunden. Mit den schlechteren Wirtschaftsprognosen präsentieren sich deshalb auch die Ausichten für die Gesamtrenditen von Immobilien schwächer. Dennoch ist nicht davon auszugehen, dass die Wirtschaft in eine Rezession abgleitet. Die Renditen dürften zwar gedämpft sein, aber nicht negativ.

Im Moment scheinen sich die Renditen im MSCI All Property stabilisiert zu haben. Aufgrund der Unsicherheiten durch das EU-Referendum wird jedoch erwartet, dass die Immobilienrenditen in den nächsten fünf Jahren moderat ansteigen werden. Die Performance wird deshalb durch das Ertrags- und das Mietwachstum bestimmt. Das Mietwachstum wird aufgrund der geringeren Expansionsfähigkeit der Nutzer wahrscheinlich tiefer ausfallen als zunächst angenommen und sich auf Märkte und Sektoren mit mangelndem Angebot beschränken.

Wir glauben, dass die durch den Brexit-Entscheid Grossbritanniens entstandene Ungewissheit zu Fehlbewertungen und Anlagemöglichkeiten führen wird.

Eine weitere Polarisierung wird erwartet: Bei den regionalen Büro-, Gewerbe- und Freizeitimmobilien wird aufgrund ihrer besseren Fundamentaldaten im Vermietungsmarkt und ihres Renditeprofils eine Überperformance vorhergesagt. Büros im Zentrum Londons und Einzelhandelsimmobilien an besten Verkaufslagen dürften dagegen hinterherhinken. Letztere stehen wegen grosser struktureller Veränderungen weiterhin vor Herausforderungen, während die Bürogebäude im Zentrum Londons wohl am stärksten auf den Brexit reagieren werden.

Es ist von einer höheren Volatilität auszugehen, je weiter die Verhandlungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU voranschreiten. Wir sind deshalb relativ vorsichtig und erwarten, dass die dadurch entstehende Unsicherheit zu Fehlbewertungen und Anlagemöglichkeiten führen wird. Entscheidend ist, dass erkannt wird, welche Sektoren und Märkte die besten Wachstumsaussichten bieten. Das wird bei der Identifizierung dieser Möglichkeiten von zentraler Bedeutung sein. Auch die sorgfältige Anlagenauswahl wird ausschlaggebend sein.

Investieren, um Chancen zu nutzen

Unter den aktuellen Bedingungen stützt sich Mayfair Capital aus strategischer Sicht auf zwei Hauptpfeiler. Der erste Schwerpunkt liegt auf den Erträgen und der Widerstandsfähigkeit der Erträge. Der zweite Fokus liegt auf der Suche nach Marktsegmenten, in denen die Wachstumsaussichten am besten sind und ein mangelndes Angebot Möglichkeiten für eine Neupositionierung und Mehrwertgenerierung durch Vermögensverwaltung bietet.

Deshalb beruht die Anlagestrategie von Mayfair Capital zunehmend auf einem «thematischen Ansatz». Dieser Ansatz untersucht, wie die Gesellschaft durch verschiedene Themen, wie zum Beispiel durch Technologie oder Bevölkerungswachstum, beeinflusst wird. Damit verstehen wir, wie sich die Immobilien der Nutzer entwickeln werden. Unsere thematische Forschung ist in drei Kategorien unterteilt: Technologie, Demografie und Konsumentenbedürfnisse sowie Infrastruktur.

Beim Thema Technologie interessiert uns, wie diese unsere Beziehung zu Einzelhändlern sowie das Wachstum in den Kreativbranchen beeinflusst und wie sie das «Was» und «Wie» unserer Arbeit verändert. Die Auswirkung der Technologie, beispielsweise auf den Einzelhandelssektor, ist bereits beträchtlich. Die Einzelhändler waren gezwungen, ihre Zulieferketten umzustrukturieren, um sich den Bedürfnissen der britischen Mehrkanalkonsumenten anzupassen. Und daraus entstand eine grosse Nachfrage nach Logistikflächen. Folglich war Mayfair Capital Nettokäufer von hochwertigen Logistikflächen in der Nähe von Verkehrsknotenpunkten.

Auch für traditionelle Einzelhändler hat sich viel geändert. Die physische Präsenz eines Ladens nimmt in den Strategien der Einzelhändler immer noch eine wichtige Rolle ein. Es wird aber weniger Platz benötigt und auch die Art, wie der Platz

genutzt wird, ist nicht mehr dieselbe. Aus diesem Grund herrscht in einem Grossteil des Markts ein Überangebot und es besteht das Risiko von Obsoleszenz.

Ein wichtiger Trend, der sich aus unserer Forschung zum Thema Demografie und Konsumentenbedürfnisse ergeben hat, ist die wachsende Beliebtheit des urbanen Lebensstils. Dabei geht es insbesondere um den Wunsch, in nächster Nähe eines vielfältigen Dienstleistungsangebots zu leben und zu arbeiten. Dies widerspiegelt die Bedürfnisse einer Bevölkerung, die häufiger auswärts isst als früher und mehr Geld für Freizeit ausgibt. Diese Entwicklung wurde begünstigt durch den wachsenden Wettbewerb und die stärkere Segmentierung des Gastronomiemarkts. Dieser muss Optionen für alle Budgetgrössen bieten. Deshalb ist unsere Strategie auf Immobilien in Stadtzentren ausgerichtet. Allerdings bedeuten stark steigende Wohnkosten, dass Standorte mit guten Verkehrsverbindungen ins Zentrum, mit grossem Dienstleistungsangebot und urbanem Feeling ebenfalls stark wachsen.

Im Rahmen dieses Trends hat Mayfair Capital auf der Greenwich-Halbinsel in London eine Restaurantzeile neben dem

O2-Entertainmentkomplex gekauft. Dieser Bezirk verfügt über gute Verkehrsverbindungen und ist ein wachsendes Wohnviertel. Die Mietwerte sind dadurch seit dem Erwerb 2014 um über 40 % angestiegen.

Infrastruktur ist das dritte Thema. Infrastrukturprojekte können die Mietnachfrage ankurbeln und so die Immobilienbewertungen erhöhen, gleichzeitig aber auch die Nachfrage und Bewertungen anderswo reduzieren. So besitzt Mayfair Capital zum Beispiel ein Bürogebäude in Solihull in der Nähe des Flughafens von Birmingham. Die kürzlich abgeschlossene Verlängerung der Landebahn bedeutete 10 % mehr Verkehr und insbesondere mehr neue Langstreckenziele. Dies hatte in den letzten zwei Jahren eine starke Zunahme der Nachfrage nach Büroflächen zur Folge.

Zusammenfassend heisst dies, dass wir mit strategischen Anlagethemen und Marktforschung eine Strategie entwickelt haben, die auf Standorte und Sektoren abzielt, in denen die Nachfrage nach Mietraum am grössten und nachhaltigsten und die Aussicht auf überdurchschnittliche Erträge somit am besten ist.



Restaurantzeile



Real Estate – Fakten und Zahlen



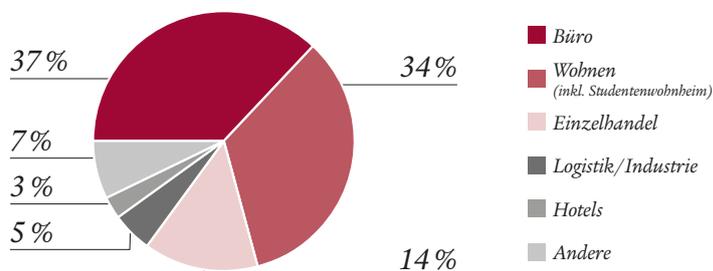
Verwaltete und bewirtschaftete Vermögen



¹⁾ Real Estate under Administration (not included in Swiss Life AuM definition) ²⁾ Assets under Management and Administration ³⁾ Real Estate under Management ⁴⁾ Real Estate under Management and Administration



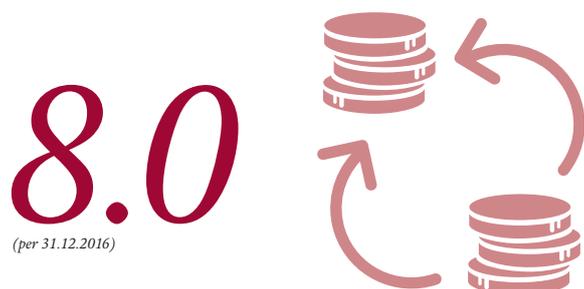
Aufteilung nach Immobilien-Sektor



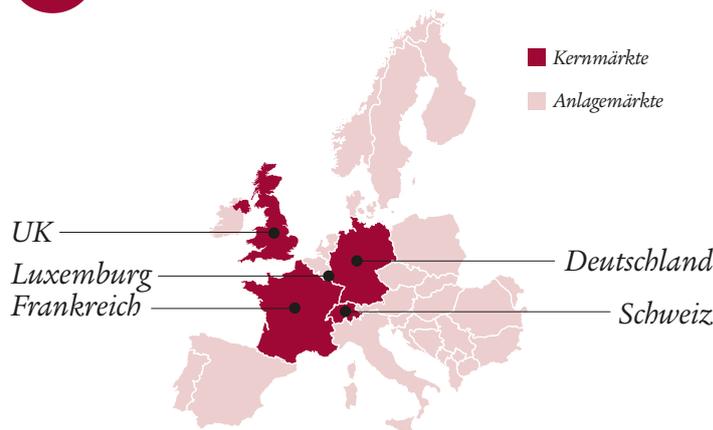
REuM CHF 43.5 Mrd.



Transaktionsvolumen Immobilien (in CHF Mrd.)



Unser Anlageuniversum



Alle Zahlen per 31. Dezember 2016, sofern nicht anders angegeben www.swisslife-am.com · www.swisslife-reim.com · www.corpussireo.com · www.livit.ch · www.mayfaircapital.co.uk

Swiss Life REIM (Switzerland) AG: General-Guisan-Quai 40, Postfach, 8022 Zürich, Tel: +41 43 284 33 11, info@swisslife-am.com • **Swiss Life REIM (France):** 42 Allées Turcat Méry, CS 70018, 13417 Marseille cedex 8, Tel: +33 4 91 16 60 10, contact@swisslife-reim.fr • **CORPUS SIREO Holding GmbH:** Aachener Strasse 186, 50931 Köln, Tel: +49 221 399 00-0, kontakt@corpussireo.com • **Livit AG:** Altstetterstrasse 124, Postfach 8048 Zürich, Tel: +41 58 360 33 33, info@livit.ch • **Mayfair Capital Investment Management Ltd:** 2 Cavendish Square, London W1G 0PU, Tel: +44 20 7495 1929, info@mayfaircapital.co.uk

Impressum: **Herausgeber:** Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich, Schweiz • **Redaktion:** Marcel Schmitt / Swiss Life Asset Managers, Sylvia Walter / Swiss Life Asset Managers, Francesca Boucard / Swiss Life Asset Managers, Carine Quentin / Swiss Life REIM (France), Claire Djian / Swiss Life REIM (France), Valérie Maréchal / Swiss Life REIM (France), Dr. Andri Eglitis / Corpus Sireo, Harry Hohoff / Corpus Sireo, James Lloyd / Mayfair Capital, Frances Spence / Mayfair Capital • **Layout/Design:** The PR Factory, Dolderstrasse 17, Postfach 1121, 8032 Zürich, Schweiz • **Fotos:** Archives Swiss Life Asset Managers, Swiss Life REIM (France), Corpus Sireo • **Erscheinungsweise:** Halbjährlich

Haftungsausschluss: Es wurde mit angemessener Sorgfalt vorgegangen, um die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Daten zu gewährleisten. Die Berechnungen von Swiss Life Asset Managers basieren auf Daten zuverlässiger Drittanbieter. Trotzdem können Fehler und Irrtümer nicht vollständig ausgeschlossen werden. Swiss Life Asset Managers haftet nicht für Fehler und/oder für Handlungen, die im Vertrauen hierauf getätigt werden. Dieser Bericht dient ausschliesslich Informationszwecken und ist keinesfalls als Aufforderung, Angebot oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten zu verstehen.